

2024 年 11 月 1 日

收入符合预期，研发管线快速推进

迪哲医药(688192)

事件概述

公司发布 2024 年三季报：公司 2024 年前三季度实现营业收入 3.39 亿元 (+743.97%)、归母净利润-5.59 亿元 (+32.63%)、扣非归母净利润-6.00 亿元 (+29.93%)。公司 2024Q3 实现营业收入 1.35 亿元 (+236.39%)、归母净利润-2.14 亿元 (+32.09%)、扣非归母净利润-2.19 亿元 (+31.66%)。

产品销售收入持续增长，研发管线快速推进

根据公司 2024 年三季报：2024Q3 实现营业收入 1.35 亿元 (+236.39%)，主要系公司 2023 年 8 月和 2024 年 6 月分别获批的两款创新药舒沃哲和高端哲，产品销售收入大幅增加。2024 年 6 月，公司自主研发的 I 类新药——淋巴瘤领域全球首个且唯一高选择性 JAK1 抑制剂高端哲（通用名：戈利昔替尼胶囊）正式获得国家药品监督管理局（NMPA）批准，单药适用于既往至少接受过一线系统性治疗的复发或难治的外周 T 细胞淋巴瘤（r/r PTCL）成人患者，随着公司第二个商业化产品戈利昔替尼在国内上市，叠加舒沃替尼持续稳健放量，我们认为公司未来业绩有望持续稳健增长；根据公司 2024 年半年报&三季报：DZD8586 是公司自主研发的一款全球首创、针对 B-NHL 的非共价 LYN/BTK 双靶点抑制剂，可完全穿透血脑屏障。报告期内，DZD8586 针对 r/r B-NHL 的 I/II 期临床试验进展顺利。DZD6008 是公司自主研发的针对晚期肺癌的小分子靶向抑制剂。临床前研究显示，DZD6008 各项成药指标都达到预期，可以有效抑制肺癌细胞的生长。2024 年 4 月，公司在中国获批开展 DZD6008 的 I 期临床研究。公司 2024 年前三季度研发费用 5.68 亿元，我们认为公司持续的研发投入将助力产品管线快速推进，为未来业绩提供助力。

投资建议

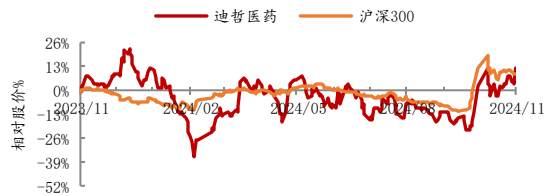
维持公司盈利预测，即预计 2024-2026 年营业总收入分别为 4.66 亿元/9.02 亿元/15.12 亿元，2024-2026 年 EPS 分别为 -1.95/-1.22/-0.14 元，对应 2024 年 11 月 1 日的 48.14 元/股收盘价，PE 分别为 -23/-36/-314 X，考虑到公司业绩有较大增长空间，维持“买入”评级。

风险提示

医药行业政策不及预期风险、市场竞争加剧风险、产品销售和推广不及预期、创新药研发进展不及预期

评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	买入
目标价格：	
最新收盘价：	48.14
股票代码：	688192
52 周最高价/最低价：	54.58/24.82
总市值(亿)	200
自由流通市值(亿)	59
自由流通股数(百万)	119.00



分析师：崔文亮

邮箱：cuiwl@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519110002

联系电话：

相关研究

- 【华西医药】迪哲医药-U (688192.SH) 深度报告：立足全球的差异化创新药企业
2024.05.20
- 【华西医药】迪哲医药 (688192) 2024 年半年报点评：收入符合预期，差异化管线稳步推进
2024.09.05

盈利预测与估值

财务摘要	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	0	91	466	902	1,512
YoY (%)	-100.0%	—	410.9%	93.5%	67.5%
归母净利润(百万元)	-736	-1,108	-810	-506	-59
YoY (%)	-9.9%	-50.5%	26.9%	37.5%	88.4%
毛利率 (%)	—	96.5%	95.0%	95.0%	95.0%
每股收益 (元)	-1.82	-2.72	-1.95	-1.22	-0.14
ROE	-41.9%	-130.5%	-459.4%	153.5%	15.1%
市盈率	-24.37	-16.31	-22.75	-36.41	-314.24

资料来源：wind，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E	现金流量表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	91	466	902	1,512	净利润	-1,108	-248	7	466
YoY (%)	—	410.9%	93.5%	67.5%	折旧和摊销	73	48	54	50
营业成本	3	23	45	76	营运资金变动	83	-127	-13	14
营业税金及附加	1	0	0	0	经营活动现金流	-968	-347	17	490
销售费用	210	210	433	635	资本开支	-32	-111	-128	-146
管理费用	227	93	108	106	投资	643	0	-480	-480
财务费用	5	10	20	30	投资活动现金流	611	465	-208	-126
研发费用	806	560	632	680	股权募资	0	138	0	0
资产减值损失	0	20	30	40	债务募资	338	572	400	453
投资收益	0	0	0	0	筹资活动现金流	308	713	401	451
营业利润	-1,108	-248	7	549	现金净流量	-47	831	210	815
营业外收支	0	0	0	0	主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
利润总额	-1,108	-248	7	549	成长能力				
所得税	0	0	0	82	营业收入增长率	—	410.9%	93.5%	67.5%
净利润	-1,108	-248	7	466	净利润增长率	-50.5%	26.9%	37.5%	88.4%
归属于母公司净利润	-1,108	-810	-506	-59	盈利能力				
YoY (%)	-50.5%	26.9%	37.5%	88.4%	毛利率	96.5%	95.0%	95.0%	95.0%
每股收益	-2.72	-1.95	-1.22	-0.14	净利率	-1213.4%	-173.7%	-56.1%	-3.9%
资产负债表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E	总资产收益率 ROA	-74.0%	-46.2%	-23.1%	-1.9%
货币资金	74	905	1,115	1,931	净资产收益率 ROE	-130.5%	-459.4%	153.5%	15.1%
预付款项	53	47	90	113	偿债能力				
存货	23	20	50	90	流动比率	2.03	1.25	1.21	1.41
其他流动资产	760	108	188	168	速动比率	1.78	1.83	1.90	2.19
流动资产合计	910	1,080	1,444	2,302	现金比率	0.17	1.05	0.94	1.19
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	43.3%	57.9%	66.0%	61.5%
固定资产	22	65	105	151	经营效率				
无形资产	462	453	461	478	总资产周转率	0.05	0.29	0.46	0.57
非流动资产合计	586	672	747	843	每股指标（元）				
资产合计	1,496	1,752	2,190	3,145	每股收益	-2.72	-1.95	-1.22	-0.14
短期借款	200	800	1,100	1,500	每股净资产	2.08	0.42	-0.79	-0.93
应付账款及票据	109	16	47	84	每股经营现金流	-2.37	-0.84	0.04	1.18
其他流动负债	139	45	45	45	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	448	861	1,192	1,629	估值分析				
长期借款	138	88	188	241	PE	-16.31	-22.75	-36.41	-314.24
其他长期负债	61	64	65	63	PB	23.01	104.51	-55.87	-47.45
非流动负债合计	199	152	253	304					
负债合计	648	1,014	1,445	1,933					
股本	408	416	416	416					
少数股东权益	0	562	1,075	1,600					
股东权益合计	849	738	745	1,211					
负债和股东权益合计	1,496	1,752	2,190	3,145					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。